

商社行业：新茶饮赛道加速扩容，头部玩家融资迭起

2021年06月27日

看好/维持

商贸&社服

行业报告

本周核心观点：

新茶饮头部品牌喜茶、奈雪的茶相继进行融资。6月24日，报道称喜茶最新一轮融资即将落地，投资方均为老股东，估值将达600亿元。奈雪的茶将于6月30日登陆港交所，IPO定价每股19.80港元，市值为340亿港元，约合人民币283亿元。

消费升级趋势下，新茶饮赛道扩容。近年来，随着国民收入水平提高，居民消费意愿提升，以及Z世代逐渐成为消费主力，现制茶饮市场升级换代。新式茶饮凭借新鲜优质的配料，年轻时尚的社交空间，轻松愉悦的茶饮体验，受到消费者认可，成为新的消费潮流和现制茶饮赛道中增长最快的品类。根据《2020新式茶饮白皮书》预计，2020年底中国新式茶饮的市场规模超过1000亿元；新式茶饮消费者规模预计突破3.4亿人，未来还将持续提升。

高进入壁垒下，行业集中度较高，头部参与者初具规模。新茶饮更注重产品品质及消费场景的跃升，长期形成的品牌调性积累了更高的消费者忠诚度，使得中低端品牌自下而上升级并提升客单价较为困难。此外，高端现制茶饮对初始投资、品牌推广、产品质控、供应链管理以及数字化会员运作能力要求更高，进一步强化了进入壁垒。较高进入壁垒下，新茶饮市场连锁化率达到73.5%，CR5达到58%。截止2020年末，喜茶拥有门店690家，覆盖城市58个，按销售额计，市占率27.7%，位居行业第一；奈雪的茶共有门店489家，覆盖城市66个，按销售额计，市占率18.9%，位居行业第二。奈雪首创“茶饮+软欧包”搭配模式，交叉销售下客单价行业最高，同时为休闲娱乐提供“第三空间”，重塑高端茶饮新体验。

商社行业投资建议：关注①新茶饮头部品牌发展；②龙头酒店在复苏周期的表现；③在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

行业复盘：上证综指收于3607.56点，周涨幅2.34%；深证成指收于15003.85点，周涨幅2.88%；中信消费者服务指数收于14525.1点，周涨幅1.91%；中信商贸零售指数收于3935.28点，周跌幅0.17%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务3.29%、旅游综合3.02%、景点0.29%、酒店-1.66%、餐饮-2.44%；；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售2.32%、一般物业经营2.03%、贸易1.82%、专业市场1.25%、百货-0.48%、超市-1.01%、专业连锁-1.16%。

重点报告关注：

《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-07

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、水羊股份

长期推荐：中公教育、广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

风险提示：部分地区疫情反弹，经济复苏不及预期，超预期政策。

未来3-6个月行业大事：

2021-06-28 苏宁易购：股东大会

2021-06-29 人瑞人才：减持股份

2021-06-29 广州酒家：解禁

2021-07-02 天虹股份：股东大会

2021-07-05 学大教育：股东大会

2021-07-09 首旅酒店：股东大会

行业基本资料

占比%

股票家数	32	0.8%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8710.51	1.05%
流通市值(亿元)	8319.18	1.3%
行业平均市盈率	51.66	/
市场平均市盈率	8.34	/

行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

研究助理：魏宇萌

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

1. 本周重点关注

新茶饮头部品牌喜茶、奈雪的茶相继进行融资。6月24日，报道称喜茶最新一轮融资即将落定，投资方均为老股东，估值将达600亿元。奈雪的茶将于6月30日登陆港交所，IPO定价每股19.80港元，市值为340亿港元，约合人民币283亿元。

消费升级趋势下，新茶饮赛道扩容。近年来，随着国民收入水平提高，居民消费意愿提升，以及Z世代逐渐成为消费主力，现制茶饮市场升级换代。新式茶饮凭借新鲜优质的配料，年轻时尚的社交空间，轻松愉悦的茶饮体验，受到消费者认可，成为新的消费潮流和现制茶饮赛道中增长最快的品类。根据《2020新式茶饮白皮书》预计，2020年底中国新式茶饮的市场规模超过1000亿元；新式茶饮消费者规模预计突破3.4亿人，未来还将持续提升。

高进入壁垒下，行业集中度较高，头部参与者初具规模。新茶饮更注重产品品质及消费场景的跃升，长期形成的品牌调性积累了更高的消费者忠诚度，使得中低端品牌自下而上升级并提升客单价较为困难。此外，高端现制茶饮对初始投资、品牌推广、产品质控、供应链管理以及数字化会员运作能力要求更高，进一步强化了进入壁垒。较高进入壁垒下，新茶饮市场连锁化率达到73.5%，CR5达到58%。截止2020年末，喜茶拥有门店690家，覆盖城市58个，按销售额计，市占率27.7%，位居行业第一；奈雪的茶共有门店489家，覆盖城市66个，按销售额计，市占率18.9%，位居行业第二。奈雪首创“茶饮+软欧包”搭配模式，交叉销售下客单价行业最高，同时为休闲娱乐提供“第三空间”，重塑高端茶饮新体验。

商社行业投资建议：关注①新茶饮头部品牌发展；②龙头酒店在复苏周期的表现；③在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

2. 细分板块观点追踪

2.1 化妆品和医美

化妆品方面，在线上化趋势持续加强的背景下，618大促国货美妆品牌取得良好表现，新锐品牌和国货美妆品牌在打造爆品和推广新品等方面的能力得到验证。根据6月1日至15日的销售额计算，在天猫公布的618新品牌销售排行榜中，459个新品牌拿下天猫618细分行业的TOP1，而去年双十一该数字为360个。6月22日，由世界品牌实验室（World Brand Lab）主办的第十八届“世界品牌大会”在北京举行，会上公布了2021年《中国500最具价值品牌》榜单。日化品牌雕牌、金鱼、六神，零售品牌屈臣氏，美妆品牌百雀羚、自然堂、佰草集、完美日记、华熙生物9个品牌上榜，品牌价值总额累计达到1268亿元。持续国货美妆品牌的销售和发展，尤其是在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。

医美方面，6月10日国家卫健委等八部委联合印发《打击非法医疗美容服务专项整治工作方案》，将于2021年6月-12月联合开展打击非法医疗美容服务专项整治工作。我国医美产业链中下游市场一直存在着较为严重的行业乱象，医美行业监管不断趋严使得行业加速进入洗牌阶段，行业集中度有望提升，并推动行业实现规范化发展，利好技术水平高、资质优良、运营规范的头部医美企业。公司方面，爱美客拟对Huons Bio增资收购，完成后将合计持有Huons Bio122万股股份，持股比例25.4%。这将助力公司在肉毒领域的拓展和布局，增强相关领域的技术水平和产品力，增强公司在医美市场的竞争力。华熙生物与一心堂在云南举行战略合作签约仪式，双方将在一心堂正式启动“药店-医美”双通道生态闭环商业模式，旨在打通传统药店零售与

医美深度体验之间的边界，为消费者提供更好的增值体验服务。这将进一步拓宽华熙生物的下渠道布局，同时也是药店与医美的合作模式的有益探索。

2.2 零售和免税

免税方面，6月20日《海南自由贸易港建设白皮书（2021）》正式发布。海南省委副秘书长表示，下一步海南将以总体方案为核心，以《中华人民共和国海南自由贸易港法》实施为契机，进一步推进海南自由贸易港建设。白皮书披露，调整优化离岛免税购物政策率先落地、成效显著。自2020年7月新政实施截至2021年5月，海口海关监管离岛免税购物金额431亿元、5531万件、购物旅客611万人次，同比分别增长219%、239%、101%。海南旅游显著复苏，离岛免税新政的刺激作用持续释放，免税品类和品牌的不断丰富促进客均价的提升，适度竞争带来整个免税市场扩容，离岛免税销售额持续高增。我们认为离岛免税仍是吸引消费回流的重要窗口，新参与者的加入有助于营造适度竞争的市场环境，增强海南离岛免税在国际免税市场的竞争力，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放，持续看好离岛免税的高景气。公司方面，中国中免全资子公司投资建设的海口市国际免税城项目的免税商业综合体进入幕墙安装阶段。据了解，该项目计划总投资128亿元，占地面积约675亩，规划总建筑面积约92.6万平方米，预计明年六月正式营业。届时将进一步扩大中国中免的离岛免税版图，增强其市场竞争力。

珠宝方面，2021年5月金银珠宝零售总额同比增长31.5%，增速较4月环比下降16.8个百分点，虽然呈现复苏放缓态势，但相较于整体社零增速和其他可选消费品而言，表现相对优异，是同比增长最快的可选消费品类。建议关注可选消费的增长弹性，以及全渠道转型、加码新媒体营销方式的龙头企业，周大生、老凤祥。

超市方面，2021年5月日用品类销售额同比增长13%，增速较4月份环比下降17.7个百分点。疫情催化叠加政策强化，社区消费习惯有望拉动mini店释放增长空间。大型商超如永辉、大润发、盒马等均加速布局小店业态，阿里、京东、拼多多也通过多方面的生活服务进入社区团购赛道。我们认为，相较于传统商超业态，小店更加考验企业在产品、门店经营管理能力。重点推荐深耕生鲜食品供应链以及具备深厚门店管理经验的永辉超市、高鑫零售。

2.3 餐饮旅游

酒店方面，国内酒店市场持续复苏，端午期间酒店预订量高增。考虑到上半年节假日效应和2019年低基数情况，我们维持头部公司RevPAR有望于上半年基本恢复至19年同期水平的预判。展望下半年，随着暑假和国庆长假来临，国内长线游有望进一步恢复，带动人均旅游支出提高，休闲需求将带动酒店市场持续回暖。从酒店类型来看，上半年节假日期间高星级酒店表现亮眼，符合当前头部酒店中高端布局战略，我们预计我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于44%，对应客房量增长空间76-120%，高速增长期仍有至少3-8年。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的α。公司方面，首旅酒店拟非公开发行拟募集资金总额不超过30亿元，其中21亿元将用于酒店扩张及装修升级项目，9亿元将用于偿还金融机构贷款。首旅集团将于2022年12月31日前将诺金公司、凯燕国际、北京诺金酒店、环球影城大酒店、诺金度假酒店、北京饭店诺金转让给首旅酒店。北京环球影城预计今年7月份正式开业运营，一期预测年客流量1200万-1500万人次。本次定增和酒店资产的注入将助力公司酒店规模的扩张并带来新的业务增量，助力公司的中高端化升级转型，进一步提高市场竞争力和占有率。

旅游方面，端午假期逢高考结束，民众出行意愿提高，旅游市场持续复苏。整体来看，虽然旅游人次恢复较快，但收入端较2019年仍有差距，疫情对个体经营和中低收入群体的影响较大，旅游作为可选消费，预计短期内收入端较2019年实现完全恢复或增长仍有一定难度。此外，近期广州等地出现少量新增病例，但是

国内疫情防控良好，考虑到疫苗接种范围扩大以及天气回暖，预计不会对旅游业整体复苏趋势造成大规模影响。毕业季和暑期来临，预计出游需求有望进一步释放，**建议关注周边游相关标的，以及具备可复制能力的优质人工景区，新园区开业以及新模式的探索。**出境游方面，凯撒旅业与众信旅游正在筹划由凯撒旅业通过向众信旅游全体股东发行股票的方式，换股吸收合并众信旅游并发行股票募集配套资金。两家出境游头部公司联手应对较为恶劣的市场环境，但目前来看出境游市场仍然不容乐观。

餐饮方面，行业总体恢复至疫情前，消费升级趋势下，新茶饮赛道扩容。2021年5月餐饮收入3816亿元，同比增长26.6%，两年平均增长1.4%；限额以上餐饮收入924亿元，同比增长40.8%。餐饮业总体恢复至疫情前，但疫情对于餐饮行业的影响仍未完全消除，但相比之下中小型餐饮企业受影响较大，头部餐饮企业在行业复苏大背景下具有一定的竞争优势。公司方面，6月24日，报道称喜茶最新一轮融资即将落地，估值将达600亿元。奈雪的茶将于6月30日登陆港交所，市值为340亿港元，约合人民币283亿元。消费年轻化趋势下，关注符合Z世代用户偏好的餐饮新模式、新内容，如新茶饮、网红餐厅等。与此同时，高进入壁垒下，茶饮行业集中度较高，头部参与者初具规模，重点关注新茶饮头部品牌发展。

2.4 教育人服

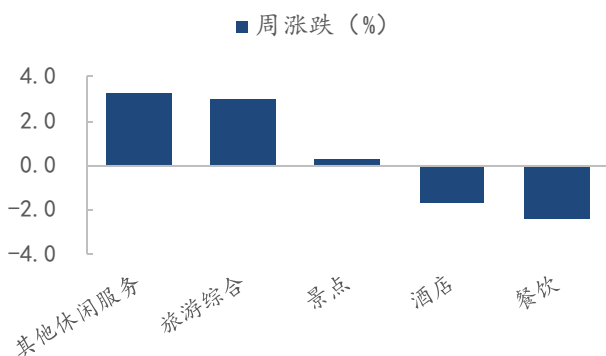
人服方面，经济复苏、人才结构变化以及稳就业政策支持下，人力资源服务行业呈现较高景气度。短期来看，5月调查失业率5%，回落至近年来较低水平，稳就业政策下就业市场持续回暖。从较长期维度来看，我国人口受教育程度持续提高，人才市场将由人口红利向人才红利转变，这给专业人力资源服务机构带来了发展机遇。**关注灵活用工赛道、在中高端人才服务具有优势的公司，以及未来能够依托技术发展实现效率提升的公司。**同道猎聘作为中高端人才线上服务绝对龙头，充分享受行业扩张红利，依托“大数据+AI驱动”技术优势，优化用户体验，提升经营效率，不断推进人力资源服务平台化建设。此外，**灵活用工、招聘流程外包、业务流程外包已经成为许多企业用工模式中重要选择，疫情也加速了企业对于灵活用工模式的认知。**当前我国灵活就业人员规模达2亿人，但渗透率仍显著低于欧美国家。我们认为，在财税、工伤保险等相关政策不断完善推动下，这些新型用工模式在我国未来3-5年有望迎来爆发式增长，市场规模增速或将维持在20%以上。

教育方面，高教方面来看，近期新修订的《民促法实施条例》落地，为民办高校的集团化办学和外延并购扫除了政策风险。长期来看，高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，从而具备“确定性+成长性”的双重特征，教育部提出2021年要继续把独立学院转设作为高校设置工作的重中之重，独立学院的转设正加速推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。**职业培训方面，**就业压力叠加招录、考研等扩招，将为对应培训赛道带来市场扩容。短期看，受制于考试周期错位和教招序列疲软，或对培训机构短期业绩有一定影响。但长期看，随着我国经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，职教领域有望得到国家更多的政策扶持。我们仍看好职教龙头中公教育，一方面公司受益于疫情下行业出清带来的市占率提升；另一方面公司依靠教研+渠道+管理，稳坐龙头地位，将持续受益于未来市场规模扩张红利。**K12培训方面，**关注近期行业政策落地情况。教育部成立校外教育培训监管司，主要职责为承担面向中小学生的校外教育培训管理工作，指导校外培训机构党的建设，拟订校外教育培训规范管理政策。**强监管背景下资金管理和合规经营的重要性进一步凸显，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。**

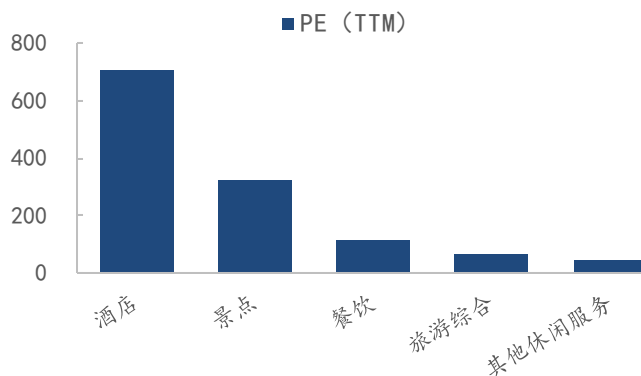
3. 市场表现复盘（2021.6.21-2021.6.25）

上证综指收于3607.56点，周涨幅2.34%；深证成指收于15003.85点，周涨幅2.88%；中信消费者服务指数收于14525.1点，周涨幅1.91%；中信商贸零售指数收于3935.28点，周跌幅0.17%。

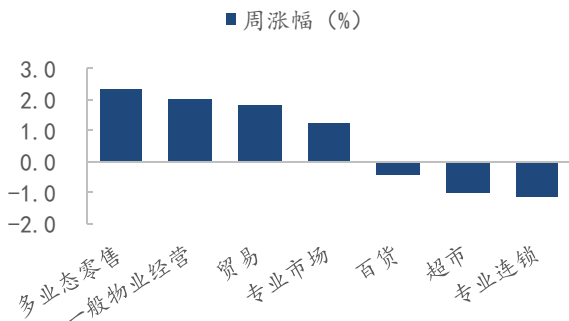
社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务 3.29%、旅游综合 3.02%、景点 0.29%、酒店-1.66%、餐饮-2.44%；
 商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 2.32%、一般物业经营 2.03%、贸易 1.82%、专业市场 1.25%、
 百货-0.48%、超市-1.01%、专业连锁-1.16%。

图1：社会服务子行业涨跌幅


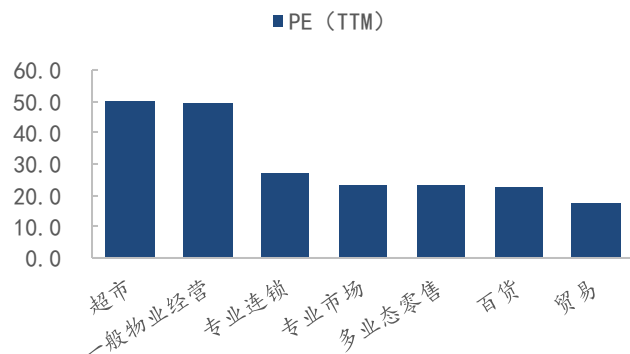
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅


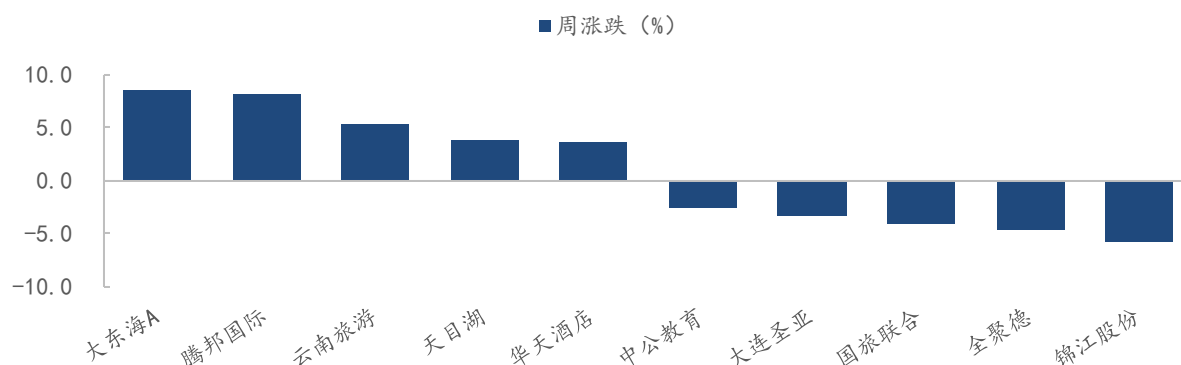
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：商贸零售子行业市盈率


资料来源：Wind，东兴证券研究所

社会服务涨跌幅排名前 5 的公司为：大东海 A8.52%、腾邦国际 8.27%、云南旅游 5.44%、天目湖 3.84%、
 华天酒店 3.66%；涨跌幅排名后 5 位的公司为：中公教育 -2.64%、大连圣亚-3.3%、国旅联合-4.17%、
 全聚德-4.64%、锦江股份-5.85%。

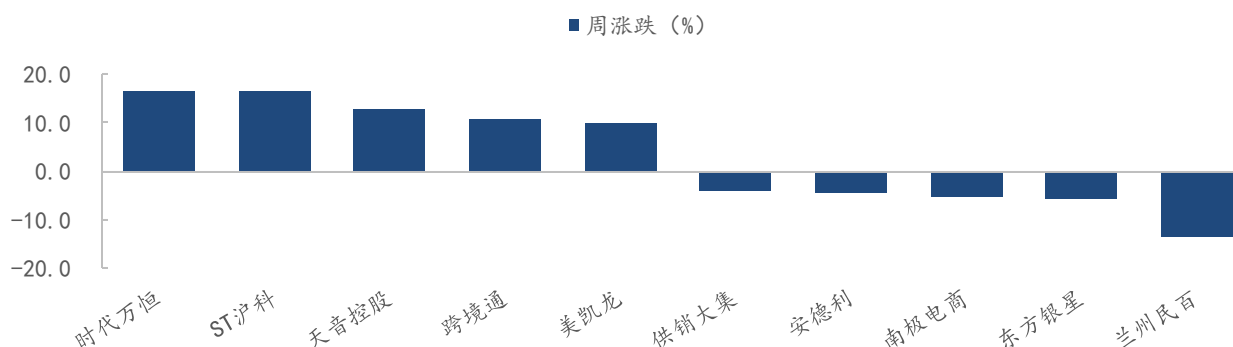
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

商贸零售涨跌幅排名前5的公司为：时代万恒 16.58%、ST 沪科 16.41%、天音控股 12.75%、跨境通 10.59%、美凯龙 9.72%；排名后五位的公司为：供销大集-3.97%、安德利-4.54%、南极电商-5.39%、东方银星-5.74%、兰州民百-13.54%。

图6：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 重点公司追踪

【凯撒旅业】公司与众信旅游正在筹划由公司通过向众信旅游全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并众信旅游并发行 A 股股票募集配套资金。为保证信息披露公平，维护投资者利益，公司股票将于 2021 年 6 月 22 日起继续停牌，预计停牌时间不超过 5 个交易日。

【首旅酒店】公司发布非公开发行 A 股股票预案（修订稿），本次发行对象为包括控股股东首旅集团在内的不超过 35 名特定投资者，首旅集团拟以现金方式认购本次非公开发行的 A 股股票，拟认购金额不超过 10.31 亿元。本次非公开发行 A 股募集资金总额不超过 30 亿元，扣除发行费用后的净额全部用于酒店扩张及装修升级项目和偿还金融机构贷款。

【首旅酒店】公司控股股东首旅集团于 2014 年 11 月作出《北京首都旅游集团有限责任公司关于旗下酒店物业及酒店管理公司的说明及承诺函》，于 2016 年 1 月 29 日出具《首旅集团关于避免同业竞争的承诺》。公司按照原承诺的有关要求，对尚未注入公司的同业竞争资产情况进行了梳理。为了维护公司及中小股东的利益，公司董事会审议决定放弃北京长富宫中心有限责任公司和北京颐和园宾馆有限公司经营管理权。

【众信旅游】联合资信评估股份有限公司将公司主体长期信用等级由 AA- 下调为 A，评级展望为负面。

【华夏视听教育】公司的综合联属实体南京蓝筹企业管理有限公司订立买卖协议，以 4.5 亿元收购江苏华红科教投资集团全部股权。目标学院为南京体育学院奥林匹克学院，其主要从事全日制本科教育课程。截至 2021 年 5 月，目标学院拥有普通高等教育学生约 3000 人，合并后的目标学院计划容纳全日制在校生 11000 人。

【中公教育】公司股东王振东将其持有的本公司部分股份办理了股票补充质押，质押数量为 450 万股，占其所持股份的 0.47%，占公司总股本的 0.07%，质押到期日为 2021 年 11 月 24 日。公司控股股东李永新将其持有的本公司部分股份办理了质押到期购回业务，本次解除质押股数为 36.3 百万股，占其所持股份的 3.21%，占公司总股本的 0.59%。截至本公告日，公司控股股东及其一致行动人共质押 8.74 亿股，占其所持股份的 23.22%，占公司总股本的 14.16%。

【中国中免】公司于 6 月 7 日向中国证监会递交了关于公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市的申请材料。近日，公司收到了中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，决定对该行政许可申请予以受理。

【水羊股份】公司发布 2021 年半年度业绩预告，公司预计上半年归母净利润为盈利 8600 万-9100 万元，同比增长 155.74%-170.6%。业绩变动的主要原因为上半年公司各项业务实现了较快发展，营业收入实现较快增长，产品结构改善提升毛利水平，公司整体盈利能力有所改善。

【爱美客】公司拟使用 1018.98 亿韩元（折合约 5.81 亿元人民币的超募资金），对 Huons Bio 增资认购标的公司 80 万股股份；公司拟使用 534.97 亿韩元（折合约 3.05 亿元人民币的超募资金），收购 Huons Global 持有的标的公司 8.8% 的股权计 42 万股股份。本次增资和收购完成后，爱美客合计持有 Huons Bio 122 万股股份，持股比例 25.4%。Huons Bio 分拆前是 Huons Global 的肉毒毒素业务部门，其肉毒毒素产品 Hutox 于 2019 年 4 月在韩国取得产品注册证。

【上海家化】为便于日常管理，家化集团于 2021 年 6 月 23 日通过大宗交易方式，受让上海太富祥尔所持上海家化 10.23 百万股股份（占公司股份总数的 1.51%），在本次权益变动中转让方太富祥尔和受让方家化集团均属于受中国平安保险（集团）股份有限公司控制下的企业。

【华熙生物】一心堂与华熙生物在云南昆明一心堂总部举行“百亿补贴·玻尿酸自由行·OTC 赋能计划”暨一心堂与华熙生物战略合作签约仪式。双方合作将在一心堂正式启动“药店-医美”双通道生态闭环商业模式，旨在打通传统药店零售与医美深度体验之间的边界，为消费者提供更好的增值体验服务。一心堂经过 40 余年发展已经成为以零售药店连锁经营为核心，遍布云南、广西、四川、贵州、山西、重庆、上海、天津等 10 个省、市，共拥有 7537 家直营连锁药店。2020 年实现营业收入 126.56 亿元，同比增长 20.78%。

【苏宁易购】为进一步强化公司线下核心能力，公司将对于门店优质资产加强获取。公司正在筹划发行股份购买资产事项，因有关事项尚存不确定性，为了维护投资者利益，公司向深交所申请股票于 2021 年 6 月 23 日起停牌。公司预计在本停牌公告后不超过 10 个交易日的时间内披露本次交易方案。

【苏宁易购】公司控股股东苏宁控股集团对所持公司股份进行了质押，质押数量为 3.71 亿股，占其所持股份的 100%，占公司总股本的 3.98%。截至本公告日，上述股东及其一致行动人合计质押股份数占其所持股份比例为 76.74%，占公司总股本的 19.14%。公司持股 5%以上股东苏宁电器集团对持有公司的部分股份办理了质押，质押数量为 1.47 亿股，占公司总股本的 1.58%。截至本公告日，苏宁电器集团合计质押股份数占其所持股份比例为 77.64%，占公司总股本的 10.68%。

【周大生】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分股份，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划。本次回购总金额为 1.5 亿元-3 亿元，回购价格不超过 27.68 元/股(含)，预计回购股份 541.9 万股-1083.8 万股，占公司总股本的 0.49%-0.99%，回购实施期限为自审议通过本回购方案之日起 12 个月内。

5. 投资建议与风险提示

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、水羊股份

长期推荐：中公教育、广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

风险提示：部分地区疫情反弹，经济复苏不及预期，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-04
行业深度报告	化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？	2020-12-04
行业深度报告	高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-17
行业深度报告	餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势	2020-08-11
公司深度报告	同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张	2021-01-28
公司深度报告	御家汇（300740）：业务拓展与品牌运营双轮驱动，互联网美妆龙头再起航	2021-01-27
公司深度报告	华住集团-S（1179.HK）：三位一体前瞻布局，引领“中国住宿”新未来	2020-12-03
公司深度报告	科锐国际（300662）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司深度报告	中公教育（002607）：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究金榜“最佳选股分析师”。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526